

## 【コラム】

### 「コーポレート・ガバナンス改革の進展と社外取締役の役割」

(その2)

機械振興協会経済研究所 特任研究主幹 藤岡 誠

(「コーポレート・ガバナンス改革の進展と社外取締役の役割」(その1) から続く)

#### 4. 社外取締役制度の課題

社外取締役の数は近年急増しており、資質を備えた社外取締役人材の確保が課題であるとの指摘がある。また、コーポレート・ガバナンス改革および社外取締役制度の導入にもかかわらず、日本企業の収益力強化を通じた中長期的な ROE (Return on Equity) 向上への取り組みは、顕著に進んでいるとはいえないとの指摘もある。

まず人材の確保について、社外取締役人材には基本的には豊かな経験と高い識見が求められるが、ここでは経営経験、専門性と独立性の3点の資質について述べたい

##### (1) 経営経験について

現在、日本の社外取締役のうち、経営経験者の割合は5割弱とそれほど多くない。その他は、弁護士、公認会計士、金融機関出身者、学者がそれぞれ1割程度を占めている(2020年7月、経済産業省調査)。これに対して、欧米主要企業においては、社外取締役の主体は経営経験者である。その多くは、他の企業の元 CEO、元上級副社長、元 CFO などである。

改めて述べるまでもなく、社外取締役は企業経営の重要部分に関わるのであるから、企業経営に関する高い知見と洞察力を有していることが必須である。

企業経営は、マクロとミクロの両面からなる。社外取締役のもっとも重要な役割は中長期的な企業価値向上の観点から経営を監督することであるのでマクロの戦略面に重点がある。また、ミクロは経営執行側がもっぱら担うので社外取締役がミクロの事業執行の細かな領域に深く入ることは望ましくないのはそのとおりである。しかし、ミクロの事業執行の中にも重大なリスクやコンプライアンスなど企業経営の本質に関わる課題が含まれている可能性もある。重要な戦略投資を意思決定するためには、当該事業の市場や顧客をよく理解する必要がある。また、ミクロの経営実態を踏まえないマクロの有識者意見では空理空論になり

がちである。したがって、社外取締役はマクロ、ミクロ両面で経営を理解し、洞察できる人材である必要がある。社外取締役制度がよく機能するためには、より多くの優れた経営経験者が就くことが望まれる。

2022年4月に予定されている東京証券取引所の市場区分の見直しにより東証1部を引き継ぐ「プライム市場」の企業については、取締役会メンバーの3分の1以上を独立社外取締役とするよう求める方向で現在議論が進んでいる。それが実施されると、資質を満たす社外取締役候補が現在よりもさらに不足するので、社外取締役向けのMBAスクールなど研修強化の体制が必要になるとの議論があるが、本末転倒ではないだろうか。基本的に、社外取締役候補には資質を有する人材を充てることが必要であり、促成栽培で候補者を得ることに無理がある。資質を有する優れた経営経験人材を社外取締役に得るために、わが国における人材マッチング機能の格段の拡充が望まれる。

なお、独立した客観的な立場から経営に対する監督を行うなど、取締役会が果たす役割・責務（コーポレートガバナンス・コード 基本原則4）に照らしてみると、執行役員兼務の社内取締役は現在のように多くは必ずしも必要ないと考えられるので、この機会に、社内取締役を減らす方向での検討も必要と思われる。

## （2）専門性について

社外取締役として、さまざまな専門性を有する人材を含めるべきとの議論があるが若干の注意が必要である。価値創造やイノベーション推進のためには価値観、経験、年齢、性別など多様なバックグラウンドを有するメンバーから構成される組織が有利であり、そのような観点から取締役会の構成メンバーの多様性が推進されることは重要である。しかし、企業経営においてたとえばM&Aなど重要な戦略案件を準備し、実行に移す際には、その分野で高い専門性を有する社外のサービス（法律事務所、会計事務所、証券・金融関係など）を活用して進めることが一般的でもあるし必要である。取締役会は、そのような専門的な検討というよりもむしろ経営戦略の大きな方向性や枠組みを決める役割を担っているので、メンバーの選定に当たって職業的な専門性に拘ることは必ずしも望ましくない。むしろ、各取締役が、当該企業の経営に役立つどのような経験を有しており、その経験を経てどのような得意分野を有しているかが重要である。また、求められる得意分野、スキルは、当該企業がおかれた経営環境や、事業分野、発展のステージ、保有するリソースなどによって企業ごとに異なる。最近、取締役会メンバーのスキルを一覧表で示したスキル・マトリックスの導入を求める動きがあるが、画一的な基準・ルールの適用は適切でなく、企業ごとの状況に応じて柔軟性を持たせる工夫がなされることが望まれる。

## （3）独立性について

形式的のみならず実質的な独立性はもっとも重要な要件である。社外取締役は、経営陣に対して独立した客観的な立場からきちんと言えらる人でなければならない。そのため

には、会社に対して、精神的のみならず経済的な独立性を有していることが極めて重要である。当該企業の社外取締役を辞任した場合に自身の生計に影響が生じるかどうかとの質問に対して、「まったく支障はない」「ほとんど支障はない」と回答した社外取締役は全体の4分の3にとどまっているとの調査結果がある（2020年7月、経済産業省調査）が、この点は懸念される。

なお、社外取締役の在任期間は、制度導入が比較的最近になって進んだこともあると思われるが、就任して5年以下が84%を占めており（2020年7月、経済産業省調査）、日本企業の社外取締役の平均在任期間は欧米企業に比べて短い。私が接した範囲では、欧米の経営者は、当該会社を理解するためにある程度の年数がかかるので6年で社外取締役に辞められてはもったいない、むしろ就任6年を超える経験を有する人は社外取締役としてより働いてもらいたい、と言っていた。また、米国では社外取締役の在任期間の上限に関するルールはない。米国の最大規模の機関投資家は、社外取締役の在任期間について社内のガイドラインでは20年と定めている、会社のことを学習する期間が必要なので逆に短い方が問題と述べていた。在任期間と独立性とを関連づける議論はきかれなかった。

当該会社のことを学習するためには一定の時間が必要であり、社外取締役が本当に貢献するのはその後になることを考慮すると、資質を備えた社外取締役は頻繁に交代するのではなく、ある程度の長期間務めてもらうことが望ましい。

## 5. 資本コストを意識した経営

欧米企業に比べて低水準で推移しているROEとその根本にある収益性の低さは、日本企業の大きな課題である。2018年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードにおいては、資本コストを意識した経営の必要性が指摘されている（原則5-2）。

日本企業の低収益性の背景にはさまざまな複雑な要因があり、本稿で詳しく論じる紙数はないが、ここでは、多くの日本企業の経営において、資本コストが重要であることの意識が必ずしも十分とはいえなかったことに触れておきたい。

いうまでもなく、ROEが株式の資本コストを上回って（=エクイティ・スプレッドがプラス）、初めて企業価値向上に向けた原資を生み出すことができ、それが長期的な株式価値向上に結び付く。資本コスト（Cost of Capital）は、40年以上前に私が米国のビジネススクール（経営大学院）で学ぶ機会を得た際に既に、将来の経営者を目指す学生が必ず学ぶべき重要で基本的な概念であった。近年、日本で資本コストの重要性が認知されるようになったのは好ましいが、企業経営の根本に関わる部分において日米企業間にはこのように大きな時間的および人材に関わる格差があり、この格差を埋めるためには大きな努力を要する。

この背景には、根本に欧米と日本との間で、企業経営者とは何かについての基本的な捉え方の違いがあると考えられる。日本ではそのような認識はあまりされていないが、企業経営者も特別な一つの専門職である。ROEや資本コストに関わるファイナンスのリテラシーは、

専門職としての経営者に求められる資質の中のもっとも重要な一つであると考えられる。日本の経営者は欧米に比べて MBA（経営学修士）取得者が少ないが、優れた経営の専門家を育てるためには専門的な高等教育が必要であり、その土台の上に、多様な経営経験を積ませることが必要である。

実効性の高いガバナンス体制の確立が重要であることはそのとおりであるが、それは優れた経営の十分条件ではない。企業のいわば運転席に座って会社の経営を一義的に担っているのは経営者であり、企業価値向上のためには、優れた経営者を得て経営を担わせることがもっとも重要である。したがって、日本企業のパフォーマンスを上げるためには、中長期的な観点からある程度時間がかかるかもしれないが、専門的な高等教育と多様な経営経験を得させた優れた経営人材を数多く育成し、確保していくことが極めて重要である。

取締役会の重要な役割として、社長・CEO のサクセッション・プラン（後継者計画）の監督が求められているが、後継者計画が実効的に運用されるためにも、その前提として、優れた経営人材の層が厚いことおよび人材の流動性が高いことが必要である。

## 6. 実効性の高い社外取締役制度のために

社外取締役制度を含むガバナンスシステムも一つの制度にすぎず、制度設計には限界がある。本稿では、社外取締役制度が実質的によく機能するために社外取締役側に求められることを中心としてこれまで述べてきたが、実は、社外取締役がうまく機能するかどうかは経営トップが率先して、社外取締役を活用してガバナンス改革を推進する高い意識を有するかいかにかかっているとの指摘も多い。また、社外取締役を依頼する企業側の心構えとして、社外取締役候補者の選出において、社会的な地位、名声、個人的な関係ではなく真に企業価値向上に貢献してくれる人材かどうかを重視して選ぶことも大切である。

社外取締役に求められる資質を個別に挙げると多岐にわたるが、基本的には、社外取締役制度は「賢さとバランス感覚」を兼ね備えた人間を選んでこそうまく機能する制度である（野中郁次郎一橋大学名誉教授）との指摘は重要である。

過剰な分析と計画があり行動しないのが日本企業の陥りがちな課題であるとの指摘がある（竹内弘高ハーバード・ビジネススクール教授）が、社外取締役制度がうまく機能して経営陣が健全で果敢なリスクテイクを行うのをサポートすることにより、新規の成長分野への投資が積極化して日本企業の持続的発展が図られることを期待したい。

（了）

### 参考文献（本文に登場順）

経済産業省（2020）：社外取締役にに関するアンケート調査結果、『社外取締役の在り方に関する実務指針（社外取締役ガイドライン）』、参考資料 2、2020 年 7 月 31 日（<https://www.meti.go.jp/press/2020/07/20200731004/20200731004-3.pdf>）。

東京証券取引所（2018）：コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～、2018年6月1日

(<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jdy-att/nlsgeu000000xdn5.pdf>)。

野中郁次郎（2019）：私の履歴書 第25回 社外取締役、『日本経済新聞』2019年9月26日付朝刊、第44面。

竹内弘高（2020）：「未来の創造」を企業戦略に、日本経済新聞社シンポジウム「スマートワークス 日本の挑戦」、2020年9月14日開催、基調講演

(<https://smartwork.nikkei.co.jp/event/20200914.html>)。